شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات(ينساب)
النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥
١٧ يناير ٢٠١٦

تفوق الأرباح القوي جاء مفاجئا لتوقعاتنا ولمتوسط التوقعات

تفوق قوي للأرباح عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات

حققت ينساب صافي ربح بقيمة ٣٩٣ مليون ر.س. خلال الربع الرابع ٢٠١٥ (تراجع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٦٪ وأعلى من الربع الثالث ٢٠١٥ بنسبة ٣٠٪) بارتفاع كبير عن توقعاتنا بصافي ربح ٢٥١ مليون ر.س. وعن متوسط التوقعات بصافي ربح ٢٢٦ مليون ر.س.؛ كما جاء الربح التشغيلي أقوى من التوقعات حيث بلغ إجمالي الربح ٥٣٧ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣١٪ وأعلى من الربع الثالث ٢٠١٥ بحدود ٢٤٪) وربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بقيمة ٤٧٨ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٣٪ وأعلى من الربع الثالث ٢٠١٥ بحدود ٢٥٪) بأعلى من توقعاتنا بنسبة ٣٦٪ و٤١٪ على التوالي. بما أن إعلان النتائج الأولية لا يتضمن تفاصيل الأداء، أشار تعليق الإدارة إلى أن ارتفاع صافي الربح عن الربع السابق كان نتيجة لزيادة حجم المبيعات الذي يمكن أن يكون السبب في نمو صافي الربح. أيضا، أثر انخفاض تكلفة المواد الخام محدود (تراجع سعر البروبان بحدود ١٠٪ عن الربع السابق)، يمكن أن تكون الشركة قد استفادت من ارتفاع سعر بيع المنتجات خلال فترة النصف الأول من الربع الرابع ٢٠١٥ (عن الربع السابق ككل، انخفض سعر أحادي إيثيلين الجليكول بنسبة ٨٪ والبولي إيثيلين بنسبة ٥٪، وهي أهم منتجات ينساب).

أثر زيادة أسعار المواد الأولية والكهرباء يقارب ٢٥٪ من صافي الربح للعام ٢٠١٥

أعلنت الحكومة السعودية مؤخرا تعديل أسعار المواد الخام لقطاع الصناعات البتروكيماوية مع زيادة في تسعيرة الكهرباء. من جانب المواد الأولية (تستخدم ينساب البروبان والإيثان بشكل أساسي)، تم تخفيض نسبة الخصم للبروبان من ٢٨٪ من سعر البيع في اليابان ناقصا تكلفة الشحن إلى ٢٠٪، بينما ارتفع سعر الإيثان من ٠,٧٥ إلى ١,٢٥ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية. بينما سيكون أثر تغيير طريقة تسعير البروبان (من النافثا إلى البروبان – يتم بيع الغازات الطبيعة السائلة مثل البروبان والبيوتان بخصم يقارب ١٠٪ من سعر النافثا – السعر المعياري السابق) محدودا، سيكون الأثر الأعلى من سعر الإيثان الذي رافقه ارتفاع تكلفة الكهرباء ليعادل ما يقارب ٢٥٪ من صافي ربح العام ٢٠١٥ (أشارت إدارة الشركة إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج بنسبة ٦,٥٪).

مركز مالي جيد، تقييم غير مكتمل وتوزيعات أرباح جيدة – نستمر في التوصية "شراء"

بالتوافق مع اتجاهات صافي الربح الأخيرة وتوقعاتنا للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ (سعر خام برنت بحدود ٤٦ دولار أمريكي للبرميل خلال ٢٠١٦ ليرتفع إلى ٥٥ دولار أمريكي للبرميل في ٢٠١٧، مع الأخذ بعين الاعتبار أثر إعادة تسعير المواد الأولية والكهرباء)، قمنا بتخفيض توقعاتنا للربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء لينساب خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٨ بنسبة ٢٤٪ ولصافي الربح بنسبة ٣٥٪. نتيجة لتخفيض التوقعات، خفضنا من سعر السهم المستهدف إلى ٤٠ ر.س. (بدلا من ٥٦ ر.س.) مع الاستمرار بالتوصية "شراء" للسهم. بعد انخفاض سعر السهم بنسبة ٤٥٪ خلال الثلاث شهور الأخيرة، وبالنظر إلى قوة المركز المالي للشركة (قروض بنسبة ٩٪، تغطية صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء ٠,٥ مرة)، تشير توقعاتنا المحدثة إلى تداول سهم ينساب بمكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ٧,٥ مرة وللعام ٢٠١٧ بمقدار ٥,٧ مرة مع عائد توزيع الربح إلى السعر يبلغ ٥,٨٪ (على أساس توزيع ربح متوقع للعام ٢٠١٦ بقيمة ١,٥٠ ر.س. للسهم). بالإضافة لتوقعاتنا لصافي الربح، قمنا بتحليل تحمل الضغط لينساب لبيان الأثر على التقييم، بافتراض، ١) سعر برميل النفط بحدود ٤٠ دولار أمريكي للبرميل خلال العامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ وبحدود ٥٠ دولار أمريكي للبرميل على المدى البعيد، ٢) انكماش خصم البروبان إلى ١٠٪ بدلا من ٢٠٪ في العام ٢٠١٧، و٣) زيادة في تسعيرة الكهرباء بنفس مقدار الزيادة الأخيرة مرتين خلال ٢٠١٧ و٢٠١٨. بالرغم من توقعاتنا بتحقق توقعاتنا الأساسية أكثر من السيناريوهات بافتراض التعرض للضغط ، لكن إذا ما تحققت هذه لإفتراضات مع ثبات بقية المتغيرات، تكون القيمة العادلة لسهم ينساب بحدود ٢١ ر.س. للسهم أو ما يقارب ٢٠٪ أقل من سعر السوق الحالي.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الايرادات	غ/م	١,٦٥٥	غ/م	١,٦١٥	غ/م	١,٨٠٠	غ/م	٢,٢٩٠	غ/م	٦,٩٠٣	٧,٧٧٤
اجمالي الربح	٥٣٧	٣٩٤	٪٣٦	غ/م	غ/م	٤٣٥	٪٢٤	٧٧٣	٪٣١-	١,٢٦٥	١,٩٤٤
EBIT	٤٧٨	٣٣٩	٪٤١	٢٨٣	٪٦٩	٣٨١	٪٢٥	٧١٢	٪٣٣-	١,٠٤٥	١,٧١٤
صافي الربح	٣٩٣	٢٥١	٪٥٧	٢٢٦	٪٧٤	٣٠٢	٪٣٠	٦١٨	٪٣٦-	٧٦٥	١,٤٧٥

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	٤٠,٠
التغير	٪٥٣

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	٢٦,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٤,٦٢٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	٥٦٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٧,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٥,٩
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	٤٥,٠-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	١٧,٥
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	١,٣٦
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2290.SE	YANSAB AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ١٦ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٣٧,٠
الشركة السعودية للصناعات الاساسية – سابك	٥١,٠
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٢,٠

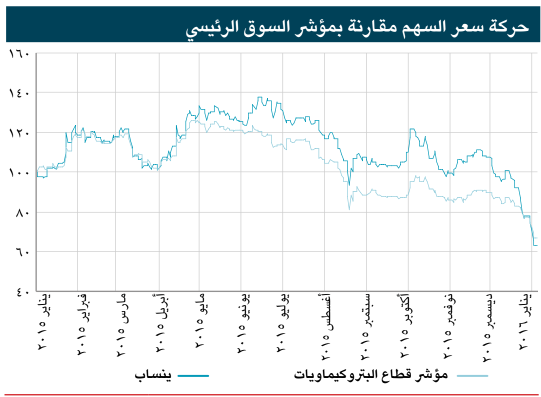
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٩,١	٩,٩
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٧,٥	٥,٧
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٥,٨	٧,٧

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
الإيرادات	٩,٥١١	٦٧٥٢*	٦,٩٠٣	٧,٧٧٤	٧,٨٦٧	(٪١٥)	٪٧
الربح الإجمالي	٣,٠٨٧	١,٧٥٨	١,٢٦٥	١,٩٤٤	١,٩٩٧	(٪٢٦)	٪٥
EBITDA	٣,٩٩٦	٢٦١٤*	٢,١٢٠	٢,٧٨٩	٢,٨٣٢	(٪٢٠)	٪٣
EBIT	٢,٨٤٣	١,٥٤٠	١,٠٤٥	١,٧١٤	١,٧٥٧	(٪٢٨)	٪٥
صافي الربح	٢,٤٧٨	١,٢٠٧	٧٦٥	١,٤٧٥	١,٥٥٣	(٪٤٤)	٪١١
الأسهم القائمة (مليون)	٥٦٣	٥٦٣	٥٦٣	٥٦٣	٥٦٣		
ربح السهم (ر.س.)	٤,٤٠	٢,١٥	١,٣٦	٢,٦٢	٢,٧٦		
توزيعات الأرباح للسهم (ر.س.)	٣,٠٠	٢,٠٠	١,٥٠	٢,٠٠	٢,٥٠		

*توقعاتنا

قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	٣,٦٥٥	٢٦٣	٥٥٠	٨٢٨	٩٤٢		
المستحقات	٢,٢٩٨	٢,٠١٥	١,٧٠٢	١,٩١٧	١,٩٤٠		
المخزون	١,٣١٦	١,٠٠٨	١,٠٤٠	١,١٧١	١,١٨٥		
أصول متداولة أخرى	٢٢٨	٢,٨٤٥	٢,٣٤٥	٢,٣٤٥	٢,٣٤٥		
إجمالي الأصول المتداولة	٧,٤٩٦	٦,١٣١	٥,٦٣٧	٦,٢٦٢	٦,٤١٢	(٪٥)	٪١
المتلكات والمصانع والمعدات	١٤,٥٩٠	١٣,٩٩٥	١٣,٢٢٠	١٢,٤٤٥	١١,٧٧٠		
الاستثمارات	١٩٢	٤٢٤	٤٢٤	٤٢٤	٤٢٤		
أصول غير متداولة أخرى	١٨٩	٢٠٥	٢٠٥	٢٠٥	٢٠٥		
اجمالي الأصول	٢٢,٤٦٨	٢٠,٧٥٥	١٩,٤٨٦	١٩,٣٣٦	١٨,٨١١	(٪٥)	(٪٣)
الحسابات الدائنة	٤٦٣	١,٤٦٦	١,٥١٣	١,٧٠٤	١,٧٢٤		
مطلوبات متداولة أخرى	٧٢٩	٠	٠	٠	٠		
المطلوبات المتداولة	١,٤٦٢	١,١١٣	١٦	١٦	١٦		
إجمالي المطلوبات المتداولة	٢,٦٥٥	٢,٥٧٩	١,٥٢٩	١,٧٢٠	١,٧٤٠	٪٩	(٪١٨)
القروض طويلة الأجل	٤,٠٦٠	٣,٣٢٨	٣,٣٢٨	٢,٤٩٦	١,٦٦٤		
مطلوبات غير متداولة أخرى	٢٠٠	٢٣٧	٢٣٧	٢٣٧	٢٣٧		
اجمالي المطلوبات الغير متداولة	٤,٢٦٠	٣,٥٦٥	٣,٥٦٥	٢,٧٣٣	١,٩٠١	(٪٢١)	(٪١٢)
اجمالي حقوق الملكية	١٥,٥٥٢	١٤,٦١١	١٤,٣٩٢	١٤,٨٨٣	١٥,١٧٠	(٪١)	٪١
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	٢٢,٤٦٧	٢٠,٧٥٥	١٩,٤٨٦	١٩,٣٣٦	١٨,٨١١	(٪٥)	(٪٣)

قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	٤,٠٣٦	٣,٢٢٣	٢,١٦٩	٢,٣٩٥	٢,٦١٢
المصاريف الرأسمالية	١١٩-	٤٤٨-	٣٠٠-	٣٠٠-	٤٠٠-
التدفق النقدي الحر التشغيلي	٣,٩١٧	٢,٧٧٥	١,٨٦٩	٢,٠٩٥	٢,٢١٢
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	٣,٨٤٦	٦٠٤	٢,٣٦٩	٢,٠٩٥	٢,٢١٢
سداد اقروض / القروض الجديدة	١,٢٩٨-	١,٠٨١-	١,٠٩٧-	٨٣٢-	٨٣٢-
توزيعات أرباح	١,٩٦٢-	١,٩٦٥-	٩٨٤-	٩٨٤-	١,٢٦٦-
صافي التدفق النقدي	٥٨٥	٢,٤٤٣-	٢٨٧	٢٧٨	١١٤

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	٪٢	(٪٢٩)	٪٢	٪١٣	٪١
EBITDA	(٪٢)	(٪٣٥)	(٪١٩)	٪٣٢	٪٢
EBIT	(٪٥)	(٪٤٦)	(٪٣٢)	٪٦٤	٪٣
صافي الدخل	(٪٦)	(٪٥١)	(٪٣٧)	٪٩٣	٪٥
توزيعات الأرباح	٪٠	(٪٣٣)	(٪٢٥)	٪٣٣	٪٢٥

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٣٢	٪٢٢	٪١٨	٪٢٥	٪٢٥
هامش EBIT	٪٣٠	٪١٩	٪١٥	٪٢٢	٪٢٢
هامش EBITDA	٪٤٢	٪٢٤	٪٣١	٪٣٦	٪٣٦
صافي الهامش	٪٢٦	٪١٥	٪١١	٪١٩	٪٢٠

مكررات التقييم	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	١٥,٢	٢٦,٤	١٩,١	٩,٩	٩,٤
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	٩,٤	١١,٦	٧,٥	٥,٧	٥,٦
السعر/المبيعات	٣,٩	٤,٠	٢,١	١,٩	١,٩
السعر/القيمة الدفترية	٢,٤	١,٨	١,٠	١,٠	١,٠
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٤,٥	٪٤,٢	٪٥,٨	٪٧,٧	٪٩,٦

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	٪١٢	٪٩	٪٣	(٪٤)	(٪١١)
صافي القروض/EBITDA	٠,٥	٠,٦	٠,٢	(٠,٢)	(٠,٦)
العائد على حقوق الملكية	٪١٦	٪٧	٪٥	٪١٠	٪١٠
العائد على الأصول	٪١٢	٪٦	٪٥	٪٨	٪٨
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/EBITDA	٪٩٨	٪١١٥	٪٨٨	٪٧٥	٪٧٨
نسبة توزيع الربح	٪٦٨	٪١١١	٪١١٠	٪٧٦	٪٩١
رأس المال العامل/المبيعات	٪٢٨	٪٢٣	٪١٨	٪١٨	٪١٨

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض